

Destek Finans Faktoring A.Ş.

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera") Destek Finans Faktoring A.Ş. ("Destek Finans", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 28 Kasım 2024 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	29-30-31 Ocak 2025
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	250.000.000,00 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	83.333.333 TL nominal (Sermaye Artışı)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	333.333.333,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	3.914.999.984 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (33.333.333 TL) (%40) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (20.833.333 TL) (%25) Yüksek Başvurululu Yatırımcılar (8.333.333 TL) (%10) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (20.833.333 TL) (%25)
Halka Arz Fiyatı	46,98 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,00
Borsa Kodu	DSTKF
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle, Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına (bedelli ve bedelsiz sermaye artırımları da dahil olmak üzere) yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar almayacağına ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacağını beyan ve taahhüt etmiştir. Ortaklar 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payların halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satılmayacağını ve bu payların halka arz fiyatının altında Borsa İstanbul'da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Yoktur.

Destek Finans Faktoring A.Ş.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket'in başlıca kuruluş amacı; Türkiye'deki finans hizmetleri ve buna ilişkin faaliyetleri düzenleyen mevzuata riayet etmek, münhasıran bankalar, sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri ve benzeri kuruluşlar tarafından yapılması öngörülen hizmetleri yapmamak, Faktoring Kanunu'na aykırılık teşkil etmemek üzere yurt içi ve yurt dışı mal alımı satımı veya hizmet arzı ile uğraşan işletmelerin bu satışları dolayısıyla doğmuş ve doğacak her çeşit faturalı alacaklarının alımı, satımı, temellük edilerek tahsili ve başkalarına temliki, bu alacaklara karşılık peşin ödemelerde bulunarak finansal kolaylıklar sağlanması gibi her türlü faktoring, hizmetlerinin gerçekleştirilmesi ile konuya ilişkin her türlü danışmanlık, organizasyon ve muhasebe hizmetleri verilmesi işlemlerini, ulusal ve uluslar arası faktoring teamül ve kurallarına uygun olarak yapmaktır.

Esas Sözleşme'de yer alan başlıca faaliyet konuları aşağıda sıralanmaktadır:

- Yurt içi ve yurt dışındaki alacak haklarını satın almak ve iskonto etmek, bu haklarla ilgili olarak hesap tutmak, tahsilat ve diğer ilgili hizmetleri vermek;
- Bu hakların alış bedelleri tutarında fon temin etmek;
- Amaç ve konusuyla ilgili organizasyonlar oluşturmak, danışmanlık hizmetleri vermek, fizibilite çalışmaları yapmak ve istihbarat faaliyetlerinde bulunmak;
- Benzer iş kolunda çalışan yabancı kuruluşlar ile muhabirlik ilişkisine girmek, bu kuruluşların yurt içinde ve yurt dışında aracılığını yapmak;
- Şirket'in amaç ve konusunun gerçekleştirilmesi için kurulacak organizasyon ve servislerde çalıştırılacak elemanları yurt içinde ve yurt dışında yetiştirmek bu amaçla kurslar, seminerler ve eğitim programları düzenlemek;
- Kamunun aydınlatılmasını teminen sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gerekli özel durum açıklamalarını ve ilgili mevzuatın gerektirdiği işlemleri yapmak kaydıyla, Şirket'in amaç ve konusu ile ilgili olarak yurt içinden ve yurt dışından her türlü taşınır ve taşınmaz (gemi dâhil) satın almak, bunları kısmen veya tamamen satmak veya finansal kiralama kapsamında olmamak kaydıyla kiraya vermek veya kiralamak;
- Sermaye piyasası mevzuatının örtülü kazanç aktarımına ilişkin hükümleri saklı kalmak kaydıyla, Şirket'in amaç ve konusu ile ilgili olarak yurt içinde ve yurt dışında kurulmuş şirket veya müesseselere iştirak etmek, kurulacak şirketlere ortak olmak;
- Şirket'in amaç ve konusuna ilişkin olarak her çeşit sözleşmeleri yapmak, bu amaçla özel kuruluşlar veya resmi makam ve mercilerle temasa geçmek, gereken anlaşma ve sözleşmeleri akdetmek;
- Sermaye piyasası mevzuatında belirlenen esaslara ve sınırlamalara uymak, kamunun aydınlatılmasını teminen sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gerekli özel durum açıklamalarını ve mevzuatın gerektirdiği işlemleri yapmak kaydıyla, Şirket'in amaç ve konusunu gerçekleştirmek amacıyla her çeşit taşınır ve taşınmazlar (gemi dâhil) üzerinde aynı haklar tesis etmek, rehin, ticari işletme rehni ve ipotek almak, vermek veya fek etmek, şirketin amacı ve

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Destek Finans Faktoring A.Ş.

konusu ile ilgili Faktoring Kanunu'nun 9. maddesinde belirlenen esaslar çerçevesinde üçüncü kişiler lehine kefalet vermek, kefalet sözleşmeleri akdetmek, her çeşit borçlandırıci veya tasarrufi işlemler yapmak;

- TTK, SPK ve ilgili diğer mevzuat hükümlerinin izin vermiş olduğu her türlü sermaye piyasası aracını ihraç etmek;
- Şirket amaç ve konusuna giren faaliyetlerle ilgili olarak ve bunları gerçekleştirebilmek amacıyla Faktoring Kanunu'na aykırı olmamak kaydıyla yerli, yabancı bankalar ile sair kredi müesseselerinden her türlü kısa, orta ve uzun vadeli krediler almak, karşılığında teminat vermek, mal varlığına dahil menkul ve gayrimenkuller üzerinde rehin ve ipotek tesis etmek, Şirket işleri için teminat ipoteği almak ve teminat ipoteği vermek (Şirket'in kendi adına ve 3. kişiler lehine, garanti, kefalet, teminat vermesi veya ipotek dahil rehin hakkı tesis etmesi hususlarında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde belirlenen esaslara uyulur);
- T.C. Ticaret Bakanlığı, BDDK'dan uygun görüş ve gerekiyorsa diğer kamu otoritelerinden gerekli izinleri almak, gerekli işlemleri yerine getirmek koşuluyla yabancıları ortak olarak almak ve/veya yabancılarla ortaklık kurmak; ve
- SPK'nın örtülü kazanç aktarımı düzenlemelerine aykırılık teşkil etmemek ve gerekli özel durum açıklamalarını yapmak ve yıl içinde yapılan bağışları Genel Kurul'da pay sahiplerinin bilgisine sunmak koşuluyla sosyal amaçlı kurulmuş olan vakıflara, derneklere, üniversitelere ve benzeri kuruluşlara SPK ve BDDK tarafından belirlenen esaslar dahilinde yardım ve bağışta bulunmak. Yapılacak bağışların üst sınırı Genel Kurul tarafından belirlenir, bu sınırı aşan tutarda bağış yapılamaz ve yapılan bağışlar dağıtılabılır kar matrahına eklenir. SPK yapılacak bağış miktarına üst sınır getirme yetkisine sahiptir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Unvanı/Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermayedeki Payı (TL)	(%)	Sermayedeki Payı (TL)	(%)
Destek Holding A.Ş.	250.000.000,00	100,00	250.000.000,00	75,00
Halka Açık	-	-	83.333.333,00	25,00
Genel Toplam	250.000.000,00	100,00	333.333.333,00	100,00

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in, sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden ilgili masraflar ve maliyetler düşüldükten sonra fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %100'üne karşılık gelen tutarın faktoring işlemlerinin finansmanında kullanılmasına karar verilmiştir.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

3. FİNANSAL TABLOLAR

3.1. Bilanço

VARLIKLAR (Bin TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	311.585	220.418	744.797	3.960.994
Türev Finansal Varlıklar	3.523	864	21.023	9.578
Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar (Net)	-	348.687	805.347	1.032.441
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net)	1.806.381	4.461.827	6.754.447	13.209.238
Factoring Alacakları	1.802.933	4.284.743	6.618.296	10.197.412
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	-	176.871	136.151	2.996.728
Takipteki Alacaklar	21.240	8.916	8.527	26.340
Beklenen Zarar Karşılıkları / Özel Karşılıklar (-)	(17.792)	(8.703)	(8.527)	(11.242)
Maddi Duran Varlıklar (Net)	8.374	12.208	55.175	83.031
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	1.186	22.391	57.358	86.501
Ertelenmiş Vergi Varlığı	28.069	65.582	182.879	302.652
Diğer Aktifler	18.396	110.851	281.363	299.220
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Varlıklar (Net)	172	172	172	-
Toplam Varlıklar	2.177.686	5.243.000	8.902.561	18.983.655
KAYNAKLAR	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Alınan Krediler	1.399.202	2.780.496	2.061.229	7.213.550
Factoring Borçları	1.284	1.255	2.975	11.355
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.980	-	7.970	26.323
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	-	673.196	3.016.776	4.649.027
Türev Finansal Yükümlülükler	42.299	876	3.315	8.574
Karşılıklar	2.763	26.361	58.644	121.301
Cari Vergi Borcu	26.757	75.118	227.346	275.962
Ertelenmiş Vergi Borcu	22	734	30.777	65.368
Diğer Yükümlülükler	22.033	705.390	906.671	2.614.968
Toplam Yükümlülükler	1.498.340	4.263.426	6.315.703	14.986.428
Özkaynaklar	679.346	979.574	2.586.858	3.997.227
Ödenmiş Sermaye	50.000	190.000	250.000	250.000
Sermaye Yedekleri	16.658	-	-	-
Kâr veya Zararla Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	102	(730)	(2.461)	(2.275)
Kâr veya Zararla Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	18.867	19.668	(9.983)
Kâr Yedekleri	486.647	489.245	625.165	1.231.165
Kâr veya Zarar	125.939	282.192	1.694.486	2.528.320
Toplam Kaynaklar	2.177.686	5.243.000	8.902.561	18.983.655

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Oran Analizleri

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite ve mali yapı oranları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir.

Oranlar	2021	2022	2023	2024/09
Likidite Oranları				
Cari Oran (Factoring Alacakları + Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası) / (Alınan Krediler + Factoring Borçları)	1,5	1,6	3,6	2,0

Finansal Yapı Oranları	2021	2022	2023	
Borçların Özkaynaklara Oranı (KVYK + UVYK)/Özkaynaklar	2,2	4,4	2,4	3,7
Finansal Kaldıraç Oranı (KVYK + UVYK)/Aktif Toplamı	0,7	0,8	0,7	0,8
Ödenmiş Sermayenin Özkaynaklara Oranı Ödenmiş Sermaye/Özkaynaklar	7,4%	19,4%	9,7%	6,3%
Takipteki Alacaklar Oranı Takipteki Alacaklar (Brüt)/Toplam Alacaklar*	1,2%	0,2%	0,1%	0,3%

*Toplam Alacaklar: İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net) kalemidir.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Bağımsız Denetim Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (Bin TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Esas Faaliyet Gelirleri	346.852	858.955	2.109.365	1.314.577	3.371.511
Finansman Giderleri (-)	-203.408	-517.611	-1.041.074	-702.440	-1.217.892
Brüt Kar/(Zarar)	143.444	341.344	1.068.291	612.137	2.153.619
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-41.487	-105.751	-253.148	-166.864	-386.413
Brüt Faaliyet Karı/(Zararı)	101.957	235.593	815.143	445.273	1.767.206
Diğer Faaliyet Gelirleri	125.489	762.061	29.641.035	6.519.149	13.188.319
Karşılıklar	-851	-21.435	-12.035	-6.565	-76.818
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-64.272	-593.227	-28.171.998	-5.208.006	-12.719.028
Net Faaliyet Kârı/(Zararı)	162.323	382.992	2.272.145	1.749.851	2.159.679
Vergi Karşılığı	-36.384	-100.800	-663.930	-514.293	-644.844
Dönem Net Kârı/Zararı	125.939	282.192	1.608.215	1.235.559	1.514.834

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Oranlar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Özkaynak Kârlılık Oranı	20,43%	34,02%	90,19%	46,02%
Aktif Kârlılık Oranı	6,84%	7,61%	22,74%	10,86%
Brüt Kâr Marjı	41,36%	39,74%	50,65%	63,88%
Net Faaliyet Marjı	36,31%	32,85%	76,24%	44,93%

4. DEĞERLEME

Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken; İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit olarak ağırlıklandırılmış ve böylelikle; 15,6 milyar TL özsermaye değeri bulunmuştur. Elde edilen bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 46,98 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) - Özkaynak Artık Değeri Yöntemi

Özkaynak Maliyeti	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Özkaynak Maliyeti	38,05%	33,40%	29,53%	25,56%	22,27%
Risksiz Faiz oranı	32,55%	27,90%	24,03%	20,06%	16,77%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Hisse Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Özkaynak nakit akışı tablosunda, özkaynak maliyeti hesaplamasında TRT190728T18 ISIN kodlu T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilmiş olan DİBS'in getiri oranı risksiz faiz oranı olarak kullanılmıştır. İlgili ISIN kodlu tahvilin 28.11.2024 tarihi itibarıyla getiri oranı olan %32,55 hesaplamada kullanılmıştır. Söz konusu risksiz faiz oranı, projeksiyon döneminde 2024–2028 projeksiyon dönemi faizdeki düşüş beklentisine bağlı olarak projeksiyon dönemi boyunca ortalama %3,95 oranında düşeceği öngörülerek değerlendirilmiştir. Uç değer hesaplamasında ise risksiz faiz oranı 2028 yılı ile aynı kullanılmış olup, uç değer büyüme oranı %2 alınmıştır.

Özkaynak Artık Değer - bin TL	2023 A	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Net Kar	1.608.215	2.061.071	3.035.216	4.140.922	4.942.249	7.092.072
-Özkaynak Maliyeti	984.258	1.554.297	2.137.428	2.798.276	3.315.310	4.082.214
Özkaynak Artık Değer	623.957	506.774	897.788	1.342.647	1.626.939	3.009.859
Özkaynak Artık Değer - Uç Değer						15.147.766
Baz Yıl		0,09	1,09	2,09	3,09	4,09
İskonto Faktörü		0,97	0,73	0,58	0,49	0,44

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Destek Finans Faktoring A.Ş.

Kümüle Özkaynak Getirisi	1,38048	1,38048	1,84161	2,38535	2,99506	3,66198
İndirgenmiş Özkaynak Artık Değer	451.985	367.099	487.502	562.872	543.207	4.958.414
İndirgenmiş Özkaynak Artık Değer		491.779	655.162	781.241	804.643	7.974.133
Özkaynaklar	2.586.858	4.085.054	6.398.895	9.477.492	12.970.418	18.332.703
Özkaynak Maliyeti	38,05%	38,05%	33,40%	29,53%	25,56%	22,27%
Rf	32,55%	32,55%	27,90%	24,03%	20,06%	16,77%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ERP	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti TL	984.258	1.554.297	2.137.428	2.798.276	3.315.310	4.082.214
Özkaynak Getirisi	47,22%	50,45%	47,43%	43,69%	38,10%	38,69%
Net Kar	1.608.215	2.061.071	3.035.216	4.140.922	4.942.249	7.092.072
Temettü Oranı	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Ödenen Temettü	562.875	562.875	721.375	1.062.326	1.449.323	1.729.787
Geçmiş Yıl Kar Zararı	1.045.340	1.498.196	2.313.841	3.078.597	3.492.926	5.362.285
Özkaynaklar 30.09.2024	3.997.227					
Toplam İndirgenmiş Özkaynak Fazlası	10.706.960					
Özkaynak Değeri	14.704.187					
Pay Sayısı	250.000					
Pay Değeri	58,82					

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Yurt dışında bankacılık ve faktoring faaliyetlerinde bulunan seçilmiş firmalar ile yurt içinde BIST FİN. KİR. FAKTORİNG endeksi kullanılmıştır. Yurt içi benzer şirketler olarak BIST FİN. KİR. FAKTORİNG (XFINK) endeksinde faaliyet gösteren şirketler ile yurt dışında seçilmiş şirketlerin 30.09.2024 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri dikkate alınmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan en düşük dörtte bir ile en yüksek çarpan diliminde olan veriler aykırı değer olarak değerlendirilmiştir.

Yurt dışı ve yurt içi halka açık şirketlerin 27.11.2024, itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Şirket, değerlendirme için uygun olduğunu düşündüğü temel çarpanlardan olan F/K ve PD/DD çarpanlarının uç değerlerini dikkate alarak hesaplanmış, medyanları eşit ağırlıklandırılarak yurt dışı benzer şirket çarpanı olarak dikkate alınmıştır.

Şirket, yurt içi benzer şirketlerin hesaplamasında F/K ve PD/DD çarpanlarına ek olarak Şirket'in bankacılık faaliyetinin tam yıl etkisi nedeniyle elde edilen ve devam edeceği tahmin edilen büyüme etkisinin mevcut çarpanlarda karşılığı olmaması nedeniyle F/K/Büyüme çarpanı da hesaplamaya dahil etmiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, PD/DD ve F/K çarpanları kullanılmıştır.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, FD/Net Satışlar, FD/FAVÖK çarpanları Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki temel finansal göstergelere uygun olmayacağı düşünülmüş ve değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Destek Finans Faktoring A.Ş.

4.2.1. Yurt İçi Benzer Şirket Analizi

Benzer şirketler, Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen 7 adet şirket seçilmiştir. Yurt içi benzer şirketlerin PD/DD çarpanına göre özkaynak değeri 1.351,830 bin TL, F/K/Büyüme çarpanına göre özkaynak değeri 6.490,920 bin TL, F/K çarpanına göre ise özkaynak değeri 4.429,220 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Yurtiçi BIST Faktoring Şirketleri - bin TL	Çarpan	Seçilmiş Finansallar bin TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Özkaynaklar	1,4	3.997.227	25%	1.351.830
F/K/Büyüme	13,8	1.887.490	25%	6.490.920
Net Kar	4,7	1.887.490	50%	4.429.220
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri				12.271.970
Sermaye				250.000
Pay Değeri				49,09

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi

Benzer şirketler, Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen 43 adet şirket seçilmiştir. Yurt içi benzer şirketlerin PD/DD çarpanına göre özkaynak değeri 3.862,158 bin TL, F/K çarpanına göre ise özkaynak değeri 13.180,165 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Yurtdışı Faktoring Şirketleri - bin TL	Çarpan	Seçilmiş Finansallar bin TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Özkaynaklar	1,9	3.997.227	50%	3.862.158
Net Kar	14,0	1.887.490	50%	13.180.165
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri				17.042.323
Sermaye				250.000
Pay Değeri				68,17

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

4.2.3. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine eşit %50 ağırlıklandırılarak Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre piyasa değeri hesaplanmıştır. Söz konusu ağırlıklandırma ile Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 14.6 milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

Piyasa Yaklaşımı Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	12.271.969.890	50%	6.135.984.945
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	17.042.322.800	50%	8.521.161.400
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	14.657.146.345
Pay Adedi			250.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			58,63

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Destek Finans Faktoring A.Ş.

5. DEĞERLEME SONUCU

Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi için yapılan değerleme çalışmasında İNA ve Piyasa Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 14.680.666.579 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Değerleme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 46,98 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi – Özkaynak Artık Değeri Yöntemi	14.704.186.813	%50	7.352.093.406
Piyasa Çarpan Analizi	14.657.146.345	%50	7.328.573.172
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		%100	14.680.666.579

Değerleme Sonucu	2024/09 – Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	14.680.666.579
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	11.744.533.263
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	250.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	46,98
Sermaye Artırım Oranı	33,33%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	83.333.333
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	3.914.999.984
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	83.333.333
Halka Arz Büyüklüğü	3.914.999.984
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	15.659.999.984
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	333.333.333
Halka Açıklık Oranı	25,00%

Kaynak: Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi’ne %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’nde satış projeksiyonlarındaki varsayımlarının ve uç değer büyüme oranının makul olduğu düşüncesindeyiz.

Özetle; %20’lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 46,98 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.